

הסקירה השבועית

של אגף כלכלה ומחקר

22 במרץ 2022, יט' באדר ב' תשפ"ב

תחזית שלנו	ציפיות הנגזרות משוק ההון	
0.7% במרץ 0.7%-0.9% באפריל	0.7% במרץ 0.7% באפריל	אינפלציה בחודשים הקרובים
3.2%	3.3%	אינפלציה מצטברת של 12 המדדים הקרובים (עד מדד פברואר 2023)
0.50%	0.65%	ריבית בנק ישראל (בעוד 6 חודשים)
3.20 ₪	3.25 ₪	שער החליפין דולר-שקל (בעוד 6 חודשים)

נקודות מרכזיות

בארץ

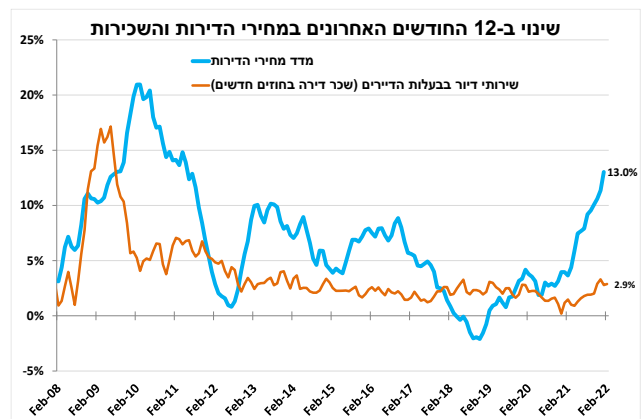
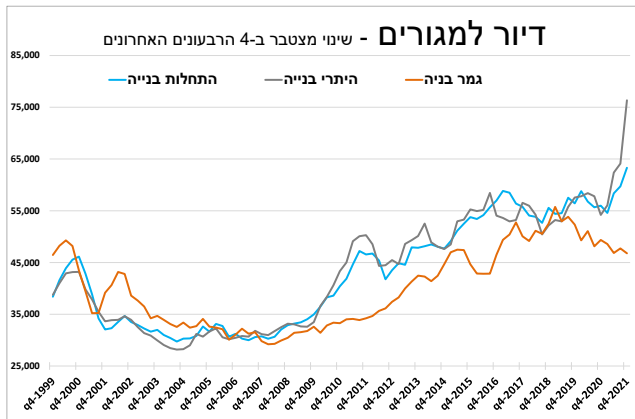
- מחירי הדירות לא מפסיקים לעלות, אך אנו סבורים שהעלייה בריבית המשכנתאות ובמיסוי יצמצמו את הביקושים בהמשך השנה, ושהגידול החד בהתחלות ובאישורי הבנייה תומכים בגידול מהיר יותר במלאי בשנים הבאות.
- מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר עלה בשיעור חד של 0.7 אחוז והאינפלציה ב-12 החודשים האחרונים עלתה ל-3.5 אחוזים. להערכתנו היא תחצה את רף ה-4 אחוזים בעוד חודשיים לאור העלייה הנוספת במחירי האנרגיה והמזון.
- עליית הציפיות לאינפלציה מעבר לגבול העליון של היעד לצד החלטת הבנק המרכזי בגוש האירו לצמצם את קצב הרכישות והחלטת הבנק המרכזי בארה"ב להעלות את הריבית תומכים בהעלאת ריבית של בנק ישראל בהחלטה הבאה ב-11 באפריל. יחד עם זאת, אנו מאמינים שקצב העלאת הריבית בישראל יהיה מתון מהקצב הגלום בשוק ההון.

בעולם

- העלאת הריבית הראשונה של הבנק המרכזי בארה"ב מאז 2018 הייתה צפויה. הריבית עלתה ל-0.25-0.5 אחוז, ובתחזיותיו המעודכנות הבנק צופה העלאה עקבית השנה בכל ישיבה עד לריבית של 1.75-2.0 אחוזים בסוף השנה. במבט ל-2023 השווקים מצפים שהריבית תישאר כמעט ללא שינוי והכלכלה תאט, כך שהבנק לא יוכל להתמיד בהעלאת הריבית.
- הבנק המרכזי בבריטניה העלה כצפוי את הריבית בפעם השלישית ברציפות ל-0.75 אחוז. אך בניגוד להודעה הקודמת אף אחד מחברי הוועדה לא צידד בעלייה של חצי נקודת אחוז והנגיד ציין שקצב העלאה דומה בעתיד כבר איננו וודאי לאור הפגיעה הגדולה יותר בהכנסות משקי הבית.

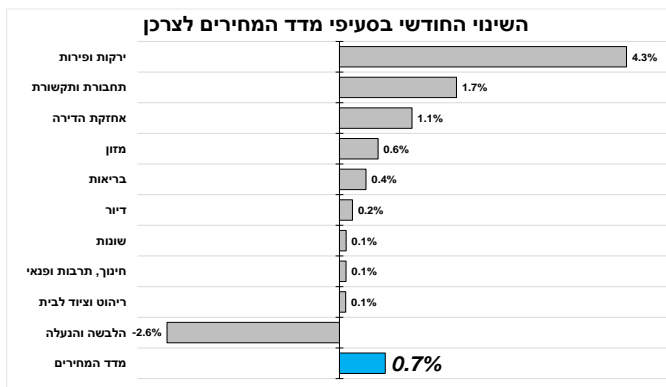
מתקשים לבנות מהר יותר את ארץ ישראל

מדד מחירי הדירות המשיך ועלה ב-2.1 אחוזים (בין אמצע דצמבר לאמצע ינואר 2022), העלייה החודשית המהירה ביותר מאז 2009, כך שב-12 החודשים האחרונים מחירי הדירות זינקו ב-13 אחוזים. יחד עם זאת, **להערכתנו**, הגדלת שיעור המס, **הצעדים** האחרונים של בנק ישראל הכוללים הגדלת הקצאת ההון והרחבת הדיווח, לצד **העלייה החדה בתשואות** האג"ח שמתגלגלת לעליית הריביות **למשכנתאות** ועלויות המחירים שכבר ראינו צפויים למתן את הביקוש לנדל"ן למגורים בהמשך השנה. במקביל, חל גידול **באישורי הבנייה ובהתחלות הבנייה** ברבעון האחרון של 2021 שביחד תומכים בגידול מהיר יותר במלאי הדירות החדשות בשנים הבאות.



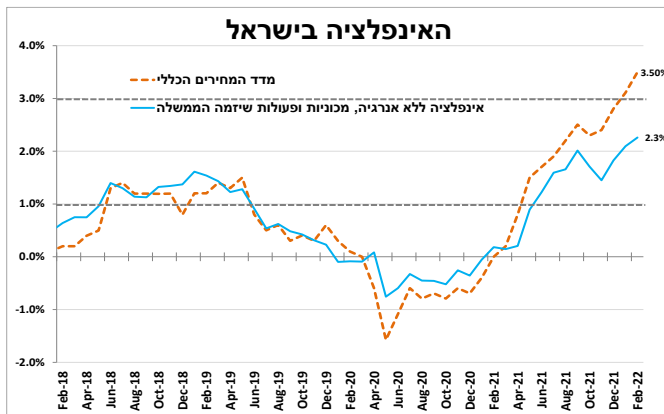
"צוואר בקבוק" מרכזי בשוק הנדל"ן הוא עדיין משך **הבנייה** שלא מצליח להתאים את עצמו לאור המגבלות בענף (עיכובים מהקורונה/מחסור בעובדים מיומנים/חומרי גלם וכו') כאשר מספר חודשי הבנייה הממוצע לבנין עדיין גבוה ועומד על 31 חודשים.

למרות המדד הגבוה, אנו מאמינים שקצב העלאת הריבית בישראל יהיה מדוד



מדד המחירים לצרכן לחודש פברואר עלה בשיעור חד של 0.7 אחוז, העלייה הגבוהה ביותר בפברואר מאז 2002. אומנם חלק גדול מעליית המדד נובע מהייקור של מחירי **החשמל** והעלייה במחיר **הדלק** אך נרשמה גם עלייה גבוהה מהצפי במחירי הפירות הטריים, המסעדות והטיסות לחו"ל (פתיחת הכלכלה לאחר האומיקרון). בעקבות זאת **האינפלציה ב-12** החודשים האחרונים עלתה ל-3.5 אחוזים **ולהערכתנו**

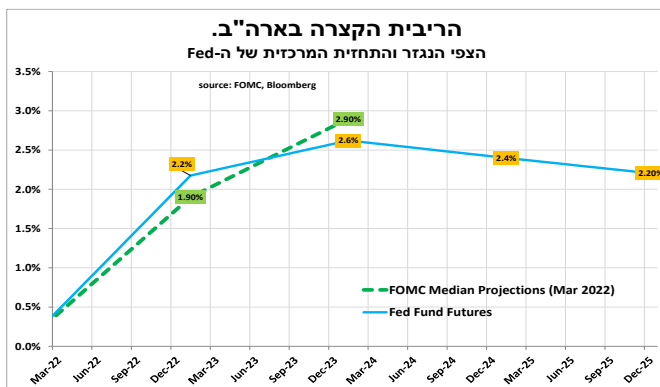
היא תחצה את רף ה-4 **אחוזים** בעוד חודשיים לאור העלייה הנוספת במחירי האנרגיה והמזון, ו**תישאר מעבר לגבולות היעד ב-12 החודשים הבאים**.



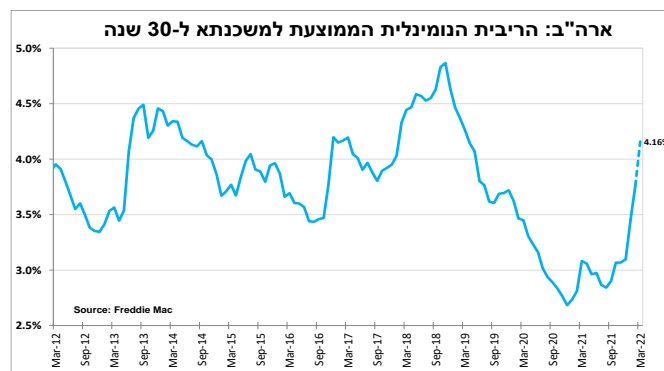
על פי האומדנים הראשוניים, **מדד מרץ יעלה ב-0.7** אחוז בעיקר בשל העלייה במחיר הדלק ועלייה עונתית בסעיף הדיור. התחזית ל**מדד אפריל** נעה בין 0.7 ל-0.9 אחוז, והיא תלויה במחיר הנפט שייקבע בשבוע הבא (שקובע את מחיר הבנזין באפריל). ב-12 המדדים הקרובים אנו צופים אינפלציה של 3.2 אחוזים כאשר אנו מניחים ירידה במחירי הסחורות במחצית השנייה של השנה והתחזקות קלה של השקל.

ציפיות האינפלציה הגבוהות **לצד** החלטת הבנק המרכזי בגוש האירו לצמצם את קצב הרכישות והחלטת הבנק המרכזי בארה"ב להעלות את הריבית תומכים בהעלאת ריבית של בנק ישראל בהחלטה הבאה ב-11 באפריל. יחד עם זאת, אנו מאמינים שקצב העלאת הריבית בישראל יהיה **מתון מהקצב הגלום בשוק ההון** על רקע הגירעון הנמוך, החלק הגדול של גורמים חיצוניים (כמו מחירי הנפט) בעליית המחירים והחשש מהתחזקות מחודשת של השקל.

מתחילים ולא מתכוונים לעצור השנה. מתקדים רק באינפלציה

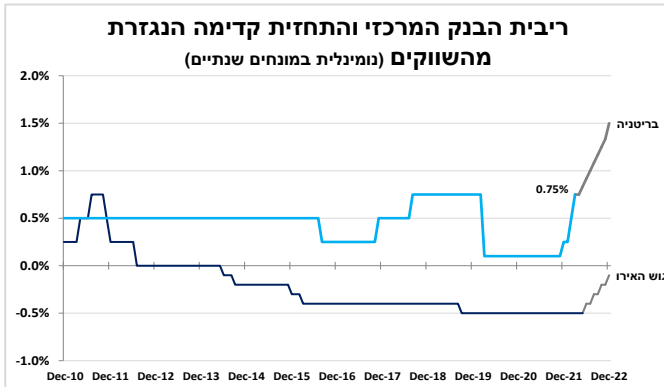


לאחר חודשיים של איתותים והכנה **הבנק המרכזי בארה"ב** העלה את הריבית ברבע נקודת אחוז ל-0.5-0.25 אחוז. בתחזיותיו המעודכנות הבנק צופה העלאה עקבית השנה בכל ישיבה עד לריבית של 1.75-2.0 אחוזים בסוף השנה. במקביל הנגיד ציין שהם יפרסמו בהחלטה הבאה את **התוכנית לצמצום המאזן**. נתוני שוק העבודה החזקים לצד האינפלציה הגבוהה הביאו לתחזית האגרסיבית קדימה. במבט ל-2023 השווקים מצפים שהריבית תישאר כמעט ללא שינוי ושהכלכלה תאט, כך שהבנק לא יוכל להתמיד בהעלאת הריבית. להערכתנו, **הסיכונים לתחזית הריבית מאוזנים** נוכח העובדה שתחזית האינפלציה של הבנק עלתה משמעותית (4.3% מדד מחירי ההוצאה לצריכה פרטית).



עליית התוואי העתידי לריבית ממשיכה לבוא לידי ביטוי **בריבית למשכנתאות** שעלתה לרמתה הגבוהה ביותר מזה 3 שנים, דבר שיצמצם בהמשך השנה את הביקושים. האינדיקטורים האחרונים מעורבים, בפברואר **המכירות הקמעונאיות** (ללא דלק) ירדו ב-0.2 אחוז, אך נתוני החודשיים הקודמים עודכנו כלפי מעלה.

בבריטניה מתמקדים באינפלציה אך יהיו זהירים יותר בהמשך השנה



הבנק המרכזי בבריטניה העלה כצפוי את הריבית בפעם השלישית ברציפות ל-0.75 אחוז כאשר הם מציינים שהמלחמה באוקראינה תביא את האינפלציה קרוב ל-8 אחוזים בחודשים הקרובים (5.5% כרגע). אך בניגוד להודעה הקודמת אף אחד מחברי הוועדה לא צייד בעלייה של חצי נקודת אחוז והנגיד ציין שקצב העלאה דומה בעתיד כבר איננו וודאי לאור הפגיעה הגדולה יותר בהכנסות משקי הבית.

להערכתנו, האינפלציה והציפיות הגבוהים יובילו את הבנק להעלות את הריבית גם בהחלטה הבאה.

פרסומים חשובים לשבוע הקרוב

תאריך	ישראל	ארה"ב	אירופה	עוד בעולם
יום שלישי, ה-22 במרץ				
יום רביעי, ה-23 במרץ	תאונות דרכים		אינפלציה בבריטניה	
יום חמישי, ה-24 במרץ	יצוא שירותים. לינות תיירים		מדד מנהלי הרכש בגוש האירו	מדד מנהלי הרכש באוסטרליה
יום שישי, ה-25 במרץ		מדד אמון הצרכנים	IFO גרמניה	
יום ראשון, ה-29 במרץ				
יום שני, ה-30 במרץ	סקר כח אדם פברואר			

סקירה זו מתפרסמת בכתובת

<https://www.harel-group.co.il/finance/research-and-reviews/economic-surveys/Pages/default.aspx>

הערות ושאלות ניתן להפנות לעפר קליין; בדואר אלקטרוני oferkl@harel-ins.co.il

אם ברצונך להסיר את שמך מרשימת התפוצה של קבוצת הראל, אנא שלח אלינו בקשה זו במייל חוזר.

הכותב/ים ו/או חברות בקבוצת הראל ו/או בעלי עניין בהן ו/או בעלי השליטה בקבוצה, עשויים להחזיק ו/או לסחור, בעבור עצמם ו/או בעבור אחרים, בניירות הערך והנכסים הפיננסיים המצוינים בעבודה זו, וזאת אף באופן המנוגד לאמור בעבודה זו. ניירות הערך ו/או הנכסים הפיננסיים הנזכרים בעבודה זו עלולים שלא להתאים לכל משקיע. אין לראות בעבודה זו משום שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות המתחשב בצרכיו האישיים והמיוחדים של כל משקיע. העבודה אינה מהווה תחליף ליעוץ מס ואין בה תיאור ממצה של כל הוראות המיסוי.

אין להעתיק, לשכפל, לצטט, להפיץ, או להעביר את העבודה או חלקים ממנה ללא קבלת אישור מראש ובכתב מהראל. עבודה זו מתבססת על מידע פומבי גלוי וכן על מקורות מידע הנחשבים בעיני החברה כאמינים. האמור בעבודה זו משקף את חוות דעתנו במועד פרסום העבודה, וזו יכולה להשתנות בכל עת וללא מתן הודעה נוספת. החברה לא תהיה אחראית, בכל צורה שהיא, לנזק ו/או הפסד שייגרמו, אם יגרמו, כתוצאה מהסתמכות על עבודה זו, וכן אינה מתחייבת כי התבססות על המידע המופיע בעבודה זו עשוי להניב רווחים. הפרסום אינו מהווה הצעה לרכישת ני"ע/יחידות בקרן/תעודת סל והרכישה תיעשה רק על פי התשקפים שבתוקף והדיווחים המידיים.